

INSTAPMOMENT NEDERLANDSE WONINGBELEGGINGEN?

Door Robert Koot

De Nederlandse woningmarkt verkeert al geruime tijd in malaise. Na decennia van waardeinstijgingen van zowel koop- als huurwoningen is de correctie fors geweest vanaf 2008: minus 16%. Met de bodem in zicht, dient een goed instapmoment zich aan.

De malaise toont zich in de cijfers. In de huidige woningmarkt is sprake van historisch lage transactieaantallen, neerwaartse prijsdruk en een verschuiving van de koop- naar de huursector. Voorts is sprake van een veranderende omgeving op het gebied van wet- en regelgeving. Het huidige subsidiëringstelsel wordt aangepakt. Op macroniveau is in toenemende mate aandacht voor aspecten als de afvlakking van de uitbreidingsvraag, de demografische krimp in specifieke regio's en de veranderende woningvraag in kwalitatieve zin als gevolg van bijvoorbeeld vergrijzing en individualisering. Zijn er dan helemaal geen lichtpuntjes? Integendeel, structurele schaarste op de Nederlandse woningmarkt biedt een sterk beleggingsfundament. Bovenstaande ontwikkelingen betreffen daarnaast aspecten die voornamelijk invloed hebben op de koopsector en sociale huursector, circa 97% van de Nederlandse woningvoorraad. De Nederlandse vastgoedbeleggingsmarkt heeft met name de focus op de resterende 3% vrije sector huurwoningen. Een markt met goede vooruitzichten vanuit gebruikers- én beleggingsperspectief.

GOEDE RISICO-RENDEMENTSVERHOUDING EN INFLATIEHEDGE

Woningbeleggingen kennen historisch een sterke risico-rendementsverhouding



Robert Koot

in Nederland. Het gemiddeld totaalrendement van woningbeleggingen (9,0%) laat een outperformance zien in de periode 1995-2012, ten opzichte van Nederlandse aandelen (7,5%) en obligaties (8,1%). Tevens is de volatiliteit van het rendement lager, met name in vergelijking met aandelen. Dit komt mede door het stabiele directe 'cash' rendement van woningbeleggingen, voortvloeiend uit huurinkomsten (figuur 1).

Woningbeleggingen bieden tevens een goede bescherming tegen inflatie op de lange termijn. Huurprijsstijgingen in de vrije sector hebben gemiddeld een boveninflatoire stijging laten zien. Huurverhogingen binnen het sociale segment kennen zelfs een directe koppeling met inflatie.

VOLWASSEN, TRANSPARANT, STABIEL EN TOEGANKELIJK

De Nederlandse woningbeleggingsmarkt kan worden getypeerd als volwassen, transparant, toegankelijk en relatief stabiel. Met name institutionele beleggers spelen een grote rol binnen dit vastgoedsegment met een belegd vermogen van circa € 14 miljard in woningen. Daarnaast is de interesse en het vertrouwen van professionele beleggers in de sector sterk toegenomen in de afgelopen jaren, gezien de stijgende beleggingsvolumes. Vanaf 2009 is jaarlijks voor ruim € 1 miljard aan beleggingstransacties op de woningmarkt geregistreerd, circa 20% van het totale beleggingsvolume in Nederlands direct vastgoed. Het is een belangrijk signaal dat beleggers vrije sector huurwoningen op waarde weten te schatten. Naar verwachting neemt het aandeel woningbeleggingen ten opzichte van het totale vastgoedbeleggingsvolume verder toe in de komende jaren.

Voor vastgoedbeleggers neemt het segment huurwoningen een prominente rol in, ondanks dat het slechts 3% van de Nederlandse woningvoorraad betreft. Dit beleggingssegment is niet alleen het grootst binnen Nederland onder institutionele beleggers, maar is tevens een van de grootste en meest volwassen woningbeleggingsmarkten ter wereld. Dit komt

In de periode 1995-2012 hebben Nederlandse woningbeleggingen een gemiddeld jaarlijks totaalrendement van circa 9,0% behaald.

mede doordat in een groot aantal landen wereldwijd (nagenoeg) geen woningbeleggingsproduct beschikbaar is. Een hoog aandeel eigenwoningbezit, de dominantie van een aantal lokale spelers, een gebrek aan een kwalitatief hoogwaardige huurwoningvoorraad of de mogelijkheid om enkel in ontwikkelingsprojecten te stappen, liggen ten grondslag aan de geringe beschikbaarheid in andere landen.

STABILISERING WAARDE HUURWONINGEN NA ZES 'MAGERE JAREN'

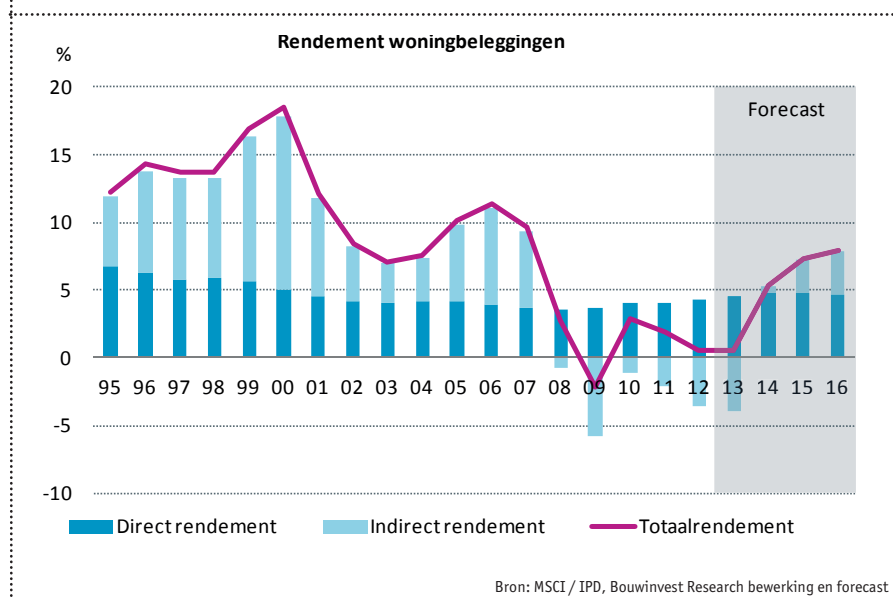
De rendementsverwachtingen van deze beleggingscategorie zijn positief voor de middellange termijn. In 2013 wordt, ondanks een verdere waardedaling, een licht positief totaalrendement verwacht. In de jaren daaropvolgend wordt weer een positieve bijdrage van de waardeontwikkeling aan het totale rendement ver-

wacht. Echter, wel op een duidelijk lager niveau dan pre-crisis.

In de periode 1995-2012 hebben Nederlandse woningbeleggingen een gemiddeld jaarlijks totaalrendement van circa 9,0% behaald. Langjarig betreft bijna 5,0% direct rendement (huurinkomsten) en de overige 4,0% het gemiddelde indirecte rendement (waardeontwikkeling). Nederlandse beleggingswoningen hebben een sterke waardeontwikkeling laten zien tot en met 2007. Huurwoningen zijn in waarde 'meegegroeid' met de sterke prijsontwikkeling van koopwoningen. Meerdere trends liggen hieraan ten grondslag, zoals de kredietverruiming, de rentedaling, de woningmarktkrapte, de sterke huishoudensgroei en het fors toegenomen gemiddelde huishoudinkomen (van één- naar tweepersoonshuishoudens).

In de afgelopen jaren heeft echter een omslag plaatsgevonden, resulterend in een cumulatieve afwaardering van circa 16%. Omdat de huurinkomsten in al die jaren op peil zijn gebleven, is het totaalrendement in de crisisjaren slechts eenmaal negatief geweest: -2,2% in het jaar 2009. De negatieve waardeontwikkeling van huurwoningen lijkt in de komende 2 tot 4 kwartalen de bodem te bereiken, ondanks het eventueel verder wegzakken van koopwoningprijzen in de komende

Figuur 1: Rendement woningbeleggingen



periode. Uitponden, het tussentijds verkopen van solitaire woonunits, is niet meer dominant in de waardering van huurwoningen, doorexploiteren momenteel wel. Wooncomplexen worden weer grotendeels gewaardeerd op de toekomstige kasstromen uit huurinkomsten, afgezet tegen het vereiste en gewenste rendement. De invloed van dalende koopwoningprijzen lijkt daarmee grotendeels uitgewerkt in de taxaties van huurwoningen. De malaise op de koopmarkt is grotendeels 'ingeprijsd'.

STEVIG FUNDAMENT GEBRUIKERS-MARKT

Het huursegment woningen presteert goed, in tegenstelling tot de algemene trend op de woonmarkt. Bezettingsgraden en huurprijzen, het fundament van deze beleggingscategorie, zijn in de crisisjaren op peil gebleven. Vanwege de onrust op de koopwoningmarkt en de groeiende behoefte aan flexibiliteit hebben steeds meer mensen toevlucht

Woningen als belegging hebben minder last van maatschappelijke trends als 'online shoppen' en 'het nieuwe werken'.

gezocht tot huren. Een gemiddelde bezettingsgraad in een bandbreedte van 95% tot 97% kenmerkte de markt in de afgelopen jaren. Wel kunnen de dalende koopkracht en aantrekkelijker geprijsde koopwoningen op termijn de huurprijsontwikkeling onder druk zetten in gebieden met een relatief ruime vraag/aanbod verhouding.

Desondanks is nog altijd sprake van een woningtekort in Nederland, dat ieder jaar oploopt. Het aantal huishoudens groeit

stevig door in het komend decennium, terwijl het aantal nieuwbouwwoningen tegelijkertijd achterblijft. De fysieke leegstand is beperkt in zowel het koop als huursegment. De groei van de woningvoorraad heeft de toename van het aantal huishoudens wel kunnen bijbenen, maar 'de achterstand' is nauwelijks ingelopen in de periode 1995-2012. Het woningtekort is nog altijd grofweg 3,5%, circa 250.000 woningen, en de verwachting is dat het tekort in de periode tot 2020 verder toe gaat nemen tot circa 4%. Ook hebben de politieke ingrepen een positieve richting, aangezien de subsidies in de 'concurrerende' koop- en sociale huursector worden beperkt. Dit maakt vrije sector huurwoningen competitiever.

Wat zeggen deze ontwikkelingen over de toekomst van dit 'core' beleggingssegment? Dat het de goede kant op gaat. Het is een primaire levensbehoefte, de vraag naar huisvesting is dus minder gerelateerd aan economische groei. Woningen als belegging hebben tevens minder last van maatschappelijke trends als 'online shoppen' en 'het nieuwe werken'. Sterker nog, het kan ervan profiteren. Het leegstandsrisico is zeer beperkt, daar waar andere sectoren reeds met overaanbod kampen. Het fundament is dus sterk.

Voor het komend decennium zijn de rendementsverwachtingen positief, maar gematigder dan pre-crisis. Het rendementrisicoprofiel blijft uiterst aantrekkelijk. In de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk is de woningmarkt respectievelijk alweer bijna op dan wel voorbij het niveau van 2008. In deze dynamische vastgoedmarkten zijn beleggingswaarden 'teruggeveerd' met sterke positieve indirecte rendementen in de afgelopen drie jaren. Nederlands vastgoed kent traditioneel een langere cyclus met relatief 'trage' prijscorrecties. Dat de zon voor de Nederlandse woningbelegger ook hier weer gaat schijnen, is een kwestie van vertrouwen en nog een beetje geduld. «

Figuur 2: Nederlandse woningbeleggingen: de kansen en bedreigingen

Kansen	Bedreigingen
Stevige waardecorrectie vanaf 2008. De malaise op de koopmarkt is grotendeels ingeprijsd. Verwachte uitbodeming in 2 tot 4 kwartalen;	Economisch herstel in Nederland laat langer op zich wachten;
Structurele schaarste op de Nederlandse woningmarkt met oplopend woningtekort door teruggevalen nieuwbouw;	Toekomstige huurprijzen onder druk door dalende koopkracht;
Beperkte fysieke en financiële leegstand;	Koopwoningmarkt wordt competitiever door verdere prijsdalingen in de komende jaren;
Vastgoedbeleggingsmarkt gekenmerkt door volwassenheid, transparantie, toegankelijkheid en (relatieve) stabiliteit;	Demografische krimp in specifieke regio's;
Sterke interesse van beleggers zorgt voor goede liquiditeit. Tevens mogelijke afzet in de particuliere sector (uitponden);	Afvlakking van de uitbreidingsvraag;
Goede risico-rendementsverhouding en inflatiehedge;	Toekomstige waardeontwikkeling op lange termijn op lager niveau dan pre-crisis jaren;
Politieke ingrepen hebben een positieve richting. De subsidies in de 'concurrerende' koop- en sociale huursector worden beperkt. Dit maakt vrije sector huurwoningen competitiever;	Nederlands vastgoed kent traditioneel een langere cyclus met relatief 'trage' prijscorrecties. Verdere afwaarderingen kunnen langer 'uitgesmeerd' worden;
Het betreft een primaire levensbehoefte. De vraag naar huisvesting is minder gerelateerd aan economische groei en minder 'online-gevoelig';	Bevolkings- en huishoudensgroei blijft achter op prognose.
Functionele veroudering van woningen is relatief beperkt;	
Zeer gespreid huurdersrisico.	

Bron: Bouwinvest Research

Dit artikel is geschreven door Robert Koot, Manager Research bij Bouwinvest REIM.